

评级：审慎推荐
商贸行业
公司研究报告

第一创业研究所

吕丽华 S1030207080530

电 话：0755-82485024

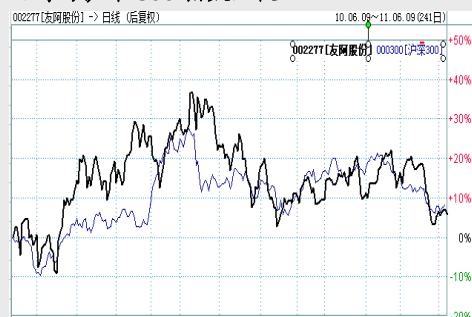
邮 件：lvlihua@fcsc.cn

交易数据

52 周内股价区间 (元)	17.88-28.77
总市值 (百万元)	7580.28
流通股本 (百万股)	206.14
流通股比率 (%)	59.03

资产负债表摘要(03/11)

股东权益(百万元)	1805.89
每股净资产 (元)	5.17
市净率 (倍)	4.53
资产负债率 (%)	46.28

公司与沪深 300 指数比较

相关报告

《友阿股份 2011 年 1 季报点评》
 《友阿股份 2010 年报点评》
 《友阿股份澄清公告点评》
 《友阿股份 2009 年三季报点评》
 《友阿股份 2009 年中报点评》
 《家润多新股定价报告》

友阿股份 (002277)
——涉足担保业务，再度拓宽盈利渠道
事件：

公司今日公告称，拟投资设立长沙市芙蓉区友谊阿波罗担保有限公司，拟成立的担保公司注册资金为人民币 1 亿元，其中公司投资不低于注册资金的 90%，其余不超过 10% 的部分由担保公司管理层投资。若担保公司管理层不参与投资，则由公司投资 100%。一年后若担保公司运作良好，可由公司董事会决定再追加注册资金 1 亿元。

公司担保公司的设立尚需得到湖南省人民政府批准，同时尚需提交公司 2011 年第一次临时股东大会审议。

评论

- 担保公司将拓宽公司盈利广度** 我们认为公司设立担保公司，一是，有利于获得国家提供的财政补贴和税收优惠政策支持，而担保公司的运营成本又较低；二是，公司与各银行有良好的合作关系，可以较快取得银行授信，公司又有 1600 多家供应商，客户资源丰富，通过为与公司合作的供应商提供贷款担保，有利于解决供应商融资困难，实现双方互惠互利双赢之局；三是，公司目前自有资金比较充裕，不但可以大幅提高资金的使用效率，还可缓解资金闲置的压力，又有持续增资实力；四是，公司设立半年的友阿小额贷款公司运作良好，有利于担保公司与其共享客户资源和管理平台，小额贷款公司今年前五个月的盈利已超过预期，预计全年贡献净利润约 3000 万左右，约增厚 EPS0.06 元。
- “奥特莱斯”项目、“中山集团”资产将成为未来新增盈利点** 我们认为，除了 IPO 募投项目友谊商店和友阿百货步入成长期外，未来长沙和天津的两个“奥特莱斯”项目有望借助当地领先的经济水平和先发优势成为公司重要的盈利梯队，其中长沙奥特莱斯已于 2011 年 1 月 23 日进入试营业阶段；天津奥特莱斯预计将于 2011 年底完工并投入试营业。而且，2011 年内将完成中山集团商业性资产包括春天百货物业及中山百货大楼的收购。春天百货长沙店位于长沙市核心商圈五一商圈，建面 2.28 万 m²，经营面积 1.6 万 m²，09 年实现营业收入和利润总额分别为 3.22 亿元、3231.82 万元，公司计划将春天百货长沙店的经营面积扩大到 6 万平方米，商品品牌总量由目前的 300 个增至 700 多个，新增停车位 400 个，成为长沙标志性的本土时尚百货商场，我们预计新春天百货将在 2013 年贡献盈利，年均营业收入约 8 亿元，年利润总额约 9200 万元；中山路百货大楼则将恢复国货陈列馆原貌，用于经营黄金、珠宝、玉器的专卖店。另外，公司还持有长沙银行 7.57% 股权，长沙银行现已完成



上市辅导，有望在年内实现上市，这将为公司带来丰厚的投资利益。

- **估值仍不具优势，维持“审慎推荐”投资评级** 维持 2011~2013 年盈利预测分别为 0.87 元、1.18 元和 1.59 元，当前股价对应下 2011 年动态 PE 为 25 倍，估值优势不显。但鉴于公司突出的区域零售龙头地位、坐拥核心商圈大比例自有物业、长沙和天津的“奥特莱斯”新业态发展项目、新春天百货的盈利提升、小额贷款业务盈利贡献愈发突出等，以及未来长沙银行上市带来的投资回报等因素，维持“审慎推荐”评级。
- **风险提示** “奥特莱斯”培育期延长、担保业务发展低于预期等。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3563	4918	6639	8630
收入同比(%)	30%	38%	35%	30%
归属母公司净利润	216	303	414	557
净利润同比(%)	44%	40%	37%	35%
毛利率(%)	18.7%	18.5%	18.7%	19.0%
ROE(%)	13.0%	15.8%	18.5%	20.8%
每股收益(元)	0.62	0.87	1.18	1.59
P/E	35.09	25.06	18.34	13.62
P/B	4.56	3.96	3.40	2.84
EV/EBITDA	16	13	10	8



资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2070	2914	3895	5078
现金	1337	2284	2787	3816
应收账款	15	24	31	41
其他应收款	19	36	42	55
预付账款	432	331	625	693
存货	267	238	410	473
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	1189	997	947	870
长期投资	190	141	165	153
固定资产	550	547	530	507
无形资产	151	147	142	137
其他非流动资产	298	163	110	73
资产总计	3259	3911	4842	5948
流动负债	1474	1897	2507	3164
短期借款	0	105	129	129
应付账款	477	636	872	1119
其他流动负债	998	1157	1505	1915
非流动负债	34	9	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	34	9	6	6
负债合计	1508	1906	2513	3170
少数股东权益	88	92	98	106
股本	349	349	349	349
资本公积	788	788	788	788
留存收益	526	776	1094	1536
归属母公司股东权益	1663	1913	2231	2673
负债和股东权益	3259	3911	4842	5948

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	482	857	609	1134
净利润	220	307	420	565
折旧摊销	97	67	70	69
财务费用	-15	-15	-18	-25
投资损失	-7	-8	-8	-8
营运资金变动	174	456	158	543
其他经营现金流	12	51	-12	-10
投资活动现金流	-601	24	-53	-14
资本支出	511	0	0	0
长期投资	-99	-50	25	-12
其他投资现金流	-190	-26	-28	-27
筹资活动现金流	-77	66	-53	-90
短期借款	0	105	24	-0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	155	0	0	0
资本公积增加	-155	0	0	0
其他筹资现金流	-77	-39	-77	-90
现金净增加额	-196	947	503	1029

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3563	4918	6639	8630
营业成本	2898	4008	5397	6991
营业税金及附加	40	54	73	95
营业费用	164	221	299	388
管理费用	184	246	332	432
财务费用	-15	-15	-18	-25
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	8	8	8
营业利润	299	411	564	758
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	296	411	564	758
所得税	76	105	144	194
净利润	220	307	420	565
少数股东损益	4	4	6	8
归属母公司净利润	216	303	414	557
EBITDA	382	463	616	802
EPS (元)	0.62	0.87	1.18	1.59

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	29.7%	38.0%	35.0%	30.0%
营业利润	47.5%	37.5%	37.1%	34.4%
归属于母公司净利润	44.5%	40.0%	36.7%	34.6%
获利能力				
毛利率(%)	18.7%	18.5%	18.7%	19.0%
净利率(%)	6.1%	6.2%	6.2%	6.5%
ROE(%)	13.0%	15.8%	18.5%	20.8%
ROIC(%)	71.4%	-125.6%	-84.7%	-49.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	46.3%	48.7%	51.9%	53.3%
净负债比率(%)	0.00%	5.51%	5.15%	4.08%
流动比率	1.40	1.54	1.55	1.61
速动比率	1.22	1.41	1.39	1.46
营运能力				
总资产周转率	1.21	1.37	1.52	1.60
应收账款周转率	233	248	242	240
应付账款周转率	7.11	7.21	7.16	7.02
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.87	1.18	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	2.45	1.74	3.25
每股净资产(最新摊薄)	4.76	5.48	6.39	7.65
估值比率				
P/E	35.09	25.06	18.34	13.62
P/B	4.56	3.96	3.40	2.84
EV/EBITDA	16	13	10	8

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120